

# 商标资产证券化的实施困境及对策分析

童乐

南京理工大学知识产权学院, 江苏 南京

收稿日期: 2023年10月16日; 录用日期: 2023年12月8日; 发布日期: 2023年12月18日

## 摘要

知识产权证券化是知识产权金融发展的产物。世界上最早的知识产权资产证券化实践源自美国的“鲍伊债券”，在近年来的政策大力支持下，我国知识产权证券化也在快速发展。商标资产证券化正是知识产权资产证券化的组成部分之一，是一种优质的融资方式。然而，目前我国的商标资产证券化仍面临着我国社会信用体系不完善、企业商标战略和资本运作能力欠缺等现实困境。这些困境可归结于两个方面的原因，即商标权自身特性和知识产权资产证券化自身的法律问题。其中，明确商标权自身特性将对帮助我国商标资产证券化实践走出困境起到至关重要的作用。

## 关键词

知识产权资产, 特殊目的机构, 商标资产证券化, 资产评估

# The Implementation Dilemma and Countermeasure Analysis of Trademark Asset Securitization

Le Tong

School of Intellectual Property, Nanjing University of Science & Technology, Nanjing Jiangsu

Received: Oct. 16<sup>th</sup>, 2023; accepted: Dec. 8<sup>th</sup>, 2023; published: Dec. 18<sup>th</sup>, 2023

## Abstract

Intellectual property securitization is the product of intellectual property finance development. The earliest practice of securitization of intellectual property assets in the world originated from the “Bowie bond” in the United States. In recent years, with the strong support of policies, China’s intellectual property securitization is also developing rapidly. Trademark asset securitization is

one of the components of intellectual property asset securitization, and it is a high-quality financing method. However, at present, the securitization of trademark assets in our country still faces the realistic difficulties such as the imperfect social credit system, the lack of trademark strategy and the lack of capital operation ability. These difficulties can be attributed to two reasons, that is, the characteristics of trademark rights and the legal problems of intellectual property securitization. Among them, it is very important to clarify the characteristics of trademark right to help the practice of trademark asset securitization out of the predicament.

## Keywords

Intellectual Property Assets, Special Purpose Vehicle, Trademark Assets Securitization, Asset Appraisal

Copyright © 2023 by author(s) and Hans Publishers Inc.

This work is licensed under the Creative Commons Attribution International License (CC BY 4.0).

<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>



Open Access

## 1. 引言

为了积极响应党中央国务院关于加强知识产权运用和保护战略部署的号召，发展知识产权金融是一条行之有效的途径。2015年，国家知识产权局颁布了《关于进一步推动知识产权金融服务工作的意见》（以下简称《意见》）。《意见》指出，知识产权是国家发展的战略性资源和国际竞争力的核心要素，金融是现代经济的核心。《意见》明确“推动知识产权金融产品创新，鼓励金融机构开展知识产权资产证券化。”

在此之后，国家层面的政策文件几乎以每年至少一份的频率对社会发出推进知识产权资产证券化的号召。在随后的2016年，国务院出台了《“十三五”国家知识产权保护和运用规划》（以下简称《规划》）。《规划》提出“探索开展知识产权证券化和信托业务，支持以知识产权出资入股，在依法合规的前提下开展互联网知识产权金融服务，加强专利价值分析与应用效果评价工作，加快专利价值分析标准化建设。”2017年国务院发布《国家技术转移体系建设方案》，建议进一步鼓励开展试点工作，强调对知识产权的商业性利用。2018年国务院发布《中共中央、国务院关于支持海南全面深化改革开放的指导意见》，其中强调“鼓励探索知识产权证券化，完善知识产权信用担保机制。”2019年国务院则先后发布了《粤港澳大湾区发展规划纲要》、《2019年深入实施国家知识产权战略加快建设知识产权强国推进计划》和《中共中央、国务院关于支持深圳建设中国特色社会主义先行示范区的意见》，以上文件都明确了国家层面支持知识产权资产证券化试点的建立。最近的文件则是2022年国务院知识产权战略实施工作部际联席会议办公室发布的《知识产权强国建设纲要和“十四五”规划实施年度推进计划》，这份文件将“促进知识产权市场化运营、规范探索知识产权证券化”作为2021~2022年度重点任务和措施，由此可见知识产权资产证券化在我国即将迎来蓬勃发展时期。

在知识产权包括的三个具体权利中，商标因其承载商誉的特点，理应成为知识产权资产证券化的工作重点。商标权是知识产权制度的重要组成部分，其价值以及资本化能力相较于著作权和专利权更为明显。但时至今日，中国大陆地区商标证券化产品少有问世。其原因在于大陆地区对于商标资产证券化的研究尚不成熟，贸然发行此类产品面临风险较大，金融机构裹足不前。故此，我们必须及时明确商标资产本身异于其他知识产权资产的特点以及其所带来的法律风险，进而探索一条符合我国国情的商标资产证券化运行道路。

## 2. 知识产权资产证券化概述和国内现状

### 2.1. 知识产权资产证券化概述

本所谓知识产权资产证券化，指的是将知识产权资产相关的权利从权利人转移至特殊目的机构 (Special Purpose Vehicle 简称 SPV)，SPV 组织测算该资产池未来可能产生的现金流，以此形成基础资产池，将这些资产通过一定的结构安排，分离、重组、增信，最终发行证券进行融资的金融行为<sup>[1]</sup>。

通过以上定义，可以从中发现知识产权资产证券化主要涉及三个基本主体，即权利人、SPV 和投资人。三者之间的关系表示如下(见图 1)：

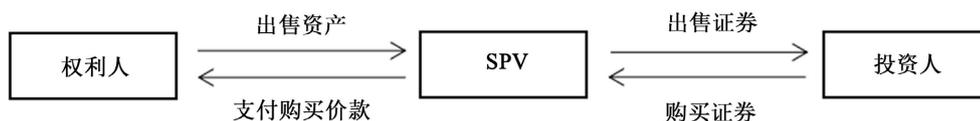


Figure 1. The basic operating structure of intellectual property securitization

图 1. 知识产权证券化的基本运作结构

此外，除了这三大核心主体，在实践中根据不同的知识产权类型及权利人的具体需求等因素，会有一些其他角色参与其中：如资产受托管理人、信用评级机构、信用增级机构等。这些参与角色的出现都是为了整体知识产权证券化的顺利进行发挥辅助作用。

### 2.2. 我国知识产权资产证券化现状

最近的《全国知识产权证券化项目发行情况分析报告(2021)》(以下简称《报告》)显示，截止 2021 年 12 月 31 日，全国共发行知识产权证券化产品 66 单，累计发行规模 182.49 亿元，所在地区包括北京、广州、深圳、上海、佛山、温州、苏州、烟台、南京、合肥、杭州、台州等城市，覆盖七个省级行政区，基础资产包括知识产权售后回租应收租金、知识产权转让应收账款、知识产权二次许可应收许可费、知识产权质押贷款应收本息四大类型<sup>1</sup>。《报告》对截止到 2021 年 12 月 31 日的全国知识产权证券化实践进行总结，称“我国知识产权证券化创新方兴未艾，各方在知识产权证券化事业推进中不断拓展底层知识产权类型，不断探索新的基础资产类型，为知识产权证券化创新持续增添活力。”

根据《报告》，上述 66 件知识产权资产证券化产品的底层知识产权类型分为：纯专利、以专利为主同时包含计算机软件著作权、包含多种类型知识产权、纯版权、以专利为主同时包含专有技术、纯商标、以专利为主同时包含商标，一共 7 类。其中底层知识产权类型为纯专利和以专利为主同时包含计算机软件著作权的项目最多，分别有 28 单和 24 单；底层知识产权类型为包含多种类型知识产权的项目有 6 单；底层知识产权类型为纯版权的项目有 4 单；底层知识产权类型为以专利为主同时包含专有技术的项目有 2 单；底层知识产权类型为纯商标的项目有 1 单；底层知识产权类型为以专利为主同时包含商标的项目有 1 单。总结如下表 1：

Table 1. Underlying intellectual property rights in the securitization of intellectual property assets

表 1. 知识产权资产证券化底层知识产权类型统计

底层知识产权类型	项目数量
纯专利	28
以专利为主同时包含计算机软件著作权	24

<sup>1</sup>数据来源 <https://new.qq.com/rain/a/20220121A0B7CM00>。

## Continued

包含多种类型知识产权	6
纯版权	4
以专利为主同时包含专有技术	2
纯商标	1
以专利为主同时包含商标	1
总计	66

### 3. 知识产权资产证券化的共性问题

#### 3.1. 法律法规不完善

在任何一个国家，金融创新的发展都离不开国家强有力的经济政策引导和良好的法律制度规制。但是，因为知识产权资产证券化的实践在我国的成功案例还不够多——截止 2021 年 12 月 31 日全国发行知识产权证券化产品也仅有 66 件，这使得传统的知识产权融资相关法律并不能很好地适用于知识产权证券化的实践。

2005 年以来，我国在信贷资产证券化领域展开资产证券化业务试点，并发布了一系列政策文件，以促进该领域的发展。首先是《信贷资产证券化试点管理办法》，这是在 2005 年出台的政策文件，标志着我国开始试点信贷资产证券化业务，为该领域的发展提供了制度性支持和规范。次年 2006 年，财政部联合国家税务总局发布了《关于信贷资产证券化有关税收政策问题的通知》，该通知解决了信贷资产证券化业务中涉及的税收政策问题，为业务的稳健发展提供了税收方面的指导。接下来是 2012 年中国人民银行、中国银行业监督管理委员会和财政部联合下发的《关于进一步扩大信贷资产证券化试点有关事项的通知》，这一政策文件旨在扩大信贷资产证券化试点范围，以推动该领域的进一步发展。随后 2013 年中国证券监督管理委员会发布《证券公司资产证券化业务管理规定》了，这一征求意见稿进一步完善了资产证券化的管理规定，包括交易结构、发行渠道和基础资产类型等方面的内容。除此之外还有《资产支持专项计划备案管理办法》、《资产证券化业务基础资产负面清单指引》和《资产证券化业务风险控制指引》，这些行业规则和相关文件由中国证券投资基金业协会制定和发布，为业界提供了更多关于资产证券化的指导和规范。

可见，国内关于知识产权资产证券化的纠纷处理都依靠金融监管部门所制定的相关规定。但是随着知识产权金融市场的扩大，以前的规定失去适用的土壤只是时间问题。因此，关于知识产权的法律法规制度尚不完善，亟待后续立法予以明确。

值得关注的是，根据前文所述定义，知识产权资产证券化的起点是权利人享有的知识产权资产相关的权利。那么自然地，知识产权中的基础资产认定问题的就成为了知识产权资产证券化的一个核心问题。

《中华人民共和国证券法》等相关法律规定虽然指明基础资产必须具备同质性，有稳定的现金流，其资产数量和种类都需要进行明确的规定，并且需要明确资产所有人[2]，但由于知识产权资产存在诸多与有形资产不同的特点，故知识产权资产证券化中基础资产认定仍有争议，与此相关的问题也是学界研究的重点和热点。

#### 3.2. 社会信用体系不健全

从前述的知识产权证券化的定义来看，这项制度的主旨是通过增加资产和资产池本身的信用，以降低投资人的风险，从而吸引投资者进行证券化的投资。权利人是启动知识产权资产证券化的关键一环，

其根本目的是为了解决融资需求。在我国存在许多创新型中小型企业，这些企业在研究开发新的知识产权产品上需要投入大量的资金，如果企业现实持有知识产权不能有效转化为可用资产，那么企业的发展就会举步维艰，企业的创新行为也会难以进行。

在这种情况下，创新型中小企业的经营管理者为了争取最大的经济利益，在尝试知识产权资产证券化时可能会作出一些失信行为，例如故意隐瞒知识产权权利瑕疵问题、虚高评估知识产权的实际价值、将无经济效益的知识产权内容作为基础资产等。在我国的知识产权信息公示制度尚未完全建立的当下，一方面，权利人提供的知识产权资产的真实性无法及时查证；另一方面，大多投资者在信息搜集方面天然处于不利地位而且风险管理方面缺乏经验。这些都让权利人的真实信用变得难以判断。同时，现阶段对于权利人的失信行为也没有明确的法律规制途径，一个没有法律约束的市场行为很可能会对社会公共利益造成损害。

### 3.3. 知识产权资产评估困难

知识产权自身的特性决定了其价值评估的困难，这也对目前各方推动的知识产权质押贷款融资产生影响。如果企业本身优秀，银行会愿意向其提供贷款。但如果企业缺乏信用，仅凭知识产权是不足以得到银行认可的，银行可能要求企业提供其他资产或第三方担保，甚至要求当地政府提供信用。这样一来，与知识产权质押融资的初衷背道而驰。

对于任何一个投资者来说，资产的评估结果才是他最真实可靠的参考依据。通过资产的评估报告，投资人才得以对该项目的未来现金流是否稳定进行个人判断，并依此及时采取措施防范化解风险。我国知识产权资产评估机制还存在一些不足，具体表现在两方面：一是知识产权评估机构的专业程度不够，评估结果权威性较差；二是知识产权资产评估方法和标准不统一。

首先是知识产权评估机构权威性不足的方面。国内的评估机构主要以三种形式存在：1) 地方知识产权局与知识产权评估公司合作方式，如上海市知识产权局与上海浦东智产科技服务中心、上海必利专利评估有限公司、上海东洲资产评估有限公司。三家评估公司共同搭建了上海知识产权金融服务平台，主要为知识产权质押融资进行评估。2) 经地方知识产权局批准设立的第三方评估机构，如深圳市公标知识产权鉴定评甘中心，经深圳市市场监督管理局(深圳市知识产权局)批准设立，面向社会提供知识产权鉴定与评估服务。3) 私人设立的社会型知识产权评估机构，包括一些专门的无形资产评估机构，专利评估机构、软件评估机构等[3]。前两种评估机构有地方政府背景，评估结果的权威性相对较高，但是反而会因为地域差距原因，虽然本地投资人倾向于认可评估结果，但却难以让其他地域的投资人的信服。

其次是知识产权资产评估方法和标准不统一的方面。知识产权资产的评估方法有成本法、市场法和收益法等。不同的评估机构采取的评估方法和标准必然有所不同，并且结合知识产权客体的客观复杂性，难以对什么样的知识产权客体应当使用什么样的评估方法作出一个统一的规定，这更加导致了知识产权资产评估困难。

## 4. 商标资产证券化的特殊性问题

前文已经解释了知识产权资产证券化的基本概念，而具体到本文讨论的商标资产的证券化，其概念即是由发起人将其未来可能产生现金的商标权(称为基础资产)进行分离和重组后打包，再“真实出售”给特殊目的机构即 SPV，SPV 在获得商资产后对其进行信用增级，并在信用评级后开展证券销售，以现金收入流偿还投资者的本息和相关机构的服务费用[4]。商标资产证券化是一种金融工具，旨在通过将企业的商标资产转化为可交易的证券，以实现多种经济和财务目标。它有如下特点：1) 结构性融资：商标资产证券化允许企业以商标资产作为担保，获得资金，而不必采取传统的贷款方式。这种结构性融资可以提供更多融资选择，帮助企业满足资金需求。2) 表外融资：商标资产证券化使企业可以将商标资产的价

值转化为资本，而无需在资产负债表上反映这些交易，从而改善财务杠杆和财务报表的健康度。3) 直接融资：企业可以通过出售商标资产支持的证券来融资，而不是依赖传统银行贷款或债务融资。

商标作为基础资产具有区别于其他知识产权类型的无形资产的优势，但是同时相较于其他知识产权类型又有以下特殊性。

#### 4.1. 商标权具有价值依附性

商标权的价值来源不同于著作权和专利权：著作权和专利的价值在于这项智力成果本身具有的创造性、新颖性和实用性；而商标权的价值具有商品依附性，脱离了商品的商标是没有价值的。著作权的客体作品和专利权的客体产品仅仅是价值的载体，例如曹雪芹创作的《红楼梦》，其价值不在于《红楼梦》被记载的载体是书本还是电影胶片，而是在于小说本身；蔡伦改进造纸术的价值也不在于通过造纸术创造的纸张，而在于他改进造纸的创造性方法。与此不同的是商标具有价值依附性。同样举例而言，指商标权人对特定商标的支配权，它依附于特定商标在特定商品上的使用。

商标权的这种价值依附性还体现在，当商标长期得不到使用时，商标的显著性和知名度就会逐渐丧失，相应的商标权便会迅速丧失价值。一个很贴切的例子是柯达胶卷，一个在胶卷相机时代在中国几乎无人不知无人不晓的品牌，这个品牌随着数码相机的迅速风靡渐渐失去市场，其商标权在长期得不到使用之后也失去了原有的价值。

#### 4.2. 商标资产的现金流收益不稳定

正是因为商标权的价值依附性，商标资产的现金流收益具有不稳定的特点。

一个商标从无到有，在消费者心中从陌生到熟悉的过程，是企业长期经营运作的结果。每个商标的价值都是不断变化的，有许多因素会对商标的价值产生较大影响，例如：商标产品质量波动、企业决策的失误、消费者喜好的改变、市场竞争环境的改变、政策改变等都可能使企业商标资产发生价值波动，甚至迅速贬值。在中国红极一时的“三鹿”奶粉商标，因为产品质量问题导致商标价值急剧下降，甚至令人避之不及。

#### 4.3. 商标资产证券化市场需求有限

证券化本身是一个较为复杂的金融过程，而商标权资产作为证券化的基础资产，本身存在着价值易波动等风险，这会使得商标资产证券化的交易过程更为复杂[5]。即便是在在知识产权运用环境最为优渥的国家，如美国、日本，证券化也绝非主流的知识产权运用方式。绝大多数的知识产权，特别是商标权，主要还是通过创办企业的方式，通过投资来逐步实现其商业价值的[6]。以美国的商标资产证券化实践经验为例，其成功的案例主要集中在服装产业和连锁餐饮业，而且这十多年来的案件数量有限，侧面反映了商标资产证券化的市场需求有限的现状。商标资产证券化涉及复杂的法律、会计和市场定价问题，需要专业知识和经验，这一定程度上限制了许多中小企业和资产所有者采用这种方式融资。同时，不是所有类型的资产都适合证券化，商标资产需要具有稳定的现金流、明确的法律地位以及足够的抵押价值，才能成为证券化的候选资产，这同样限制了可证券化的商标资产的范围。但是应当看到，尽管目前市场规模相对较小，商标资产证券化仍然可以为某些企业提供一种有吸引力的融资方式，特别是那些拥有较高价值的商标资产且需要多样化融资渠道的企业。虽然商标资产证券化目前只是一个相对较小和专业化的市场，但是其市场需求在未来可能会随着时间的推移而发展。

### 5. 商标资产证券化实施困境的破解方法

前文分别从商标权自身特性问题和知识产权资产证券化自身的法律问题两方面阐述了商标资产证券

化实施困境的形成原因，相对地，破解这一困境的方法需要在以上两方面同时下手，形成合力。

### 5.1. 完善知识产权资产证券化相关的法律法规及配套制度

缺乏法律规制途径是制约所有知识产权资产类型证券化实践发展的最主要障碍，特别是在 SPV 的准入规则、权利人真实销售的判断标准等方面的规定存在诸多不完善的地方。需要对《证券法》、《公司法》、《信托法》等诸多法律法规中的规定进行综合研究，完善商标资产证券化中的 SPV 组建制度、商标资产价值评估制度、商标证券信用评级和增级制度、信息披露以及税收制度。

### 5.2. 制定更多知识产权和商标资产证券化的优惠政策

2021 年中共中央、国务院印发了《知识产权强国建设纲要(2021~2035 年)》，文件指出必须建立规范有序、充满活力的市场化运营机制，此外还要积极稳妥发展知识产权金融，健全知识产权质押信息平台，鼓励开展各类知识产权混合质押和保险，规范探索知识产权融资模式创新。然而现实是，知识产权的运用目前仍然是我国知识产权战略推进工程中最薄弱的一环。我们面临着严峻的挑战，急需找到知识产权应用的创新途径。而引入证券化技术到知识产权领域，可以拓宽知识产权商品化和产业化的途径，同时为资本市场引入新的投资选项。根据《报告》，我们的知识产权资产证券化实践仍然不足，其中商标资产证券化的实践更是少之又少。知识产权资产证券化固然处于制度初创期，存在较多问题，但是这场中国金融市场的创新需要探路者和领头羊。

优惠政策的吸引和我国商标战略共同发力，企业的品牌意识和资本运作能力也会逐渐提高，进行证券化融资的需求也会大大增加，投资银行、知识产权评估机构、信用评级机构等中介服务机构也能够不断发展壮大，更好地推动商标资产证券化的实践发展。

### 5.3. 加强金融监管，健全信用体系

商标资产证券化是一个复杂的金融过程，常有专业权威的资产评估、信用评级和信用增级等中介机构介入其中。一方面，应当要求政府在商标资产证券化过程中加强监管以防范金融风险，另一方面还需要健全的社会信用体系作为支撑，最大程度杜绝权利人的失信行为。

政府需要提高全社会的信用意识，完善企业和个人信用体系，还要引导培育具有市场公信力的信用服务机构，为商标资产证券化的实践发展提供良好的信用环境，可以说政府在推进知识产权资产证券化的过程中发挥着中流砥柱的作用。

除此之外还可借鉴美国的信用评价体系，先建立政府背景的财务公司进行信用评级业务，然后引入商业担保公司增强评级<sup>[7]</sup>。

### 5.4. 防微杜渐，减少商标内在因素对商标价值的影响

以上的举措是针对知识产权资产证券化的共性问题而言的。根据商标权的特有属性，还应当进行专门的举措。

每一次商标经营过程中的重大公众事件，都不失为一次提醒。商标权利人应当总结吸收其他商标、品牌的失败经验，严把商品质量关，在经营中谨慎决策，时常调研消费者的喜好变化。防范化解每一次潜在的商标公众事件，在经营活动中时刻保持清醒，这样才能永葆商标活力。

## 6. 结语

目前，随着我国由高速发展向高质量发展的转变，知识产权制度对推动创新的作用也日益凸显。知识产权资产证券化有利于将智力成果创作者的热情转化为真金白银，给创作者最切实的回报。商标资产

证券化作为加强知识产权运用战略部署的一部分以及金融创新的重要组成部分,受到了国家层面的重视。商标资产证券化将知识产权与企业本身分离,突破了传统融资方式的限制,融资规模更大、成本更低、投资风险更小,是创新型中小企业将“知产”变“资产”的上乘之选。未来随着我国知识产权证券化的政策更新和立法完善,商标资产证券化将更加有效缓解目前中小企业资金困难的问题,助力企业发展、促进商标资产的充分利用。在中国大陆的金融机构商标证券化产品罕有开发的当下,明确当然,解决商标资产证券化的现实困境也依赖于知识产权证券化的整体制度构建和立法完善。只有从知识产权资产证券化的共性问题与商标资产证券化的特殊性问题两方面同时下手,才能真正解决商标资产证券化的困境。

## 参考文献

- [1] 崔哲,裴桐渐,张源峻,等. 知识产权金融[M]. 北京: 知识产权出版社, 2017.
- [2] 赵腾宇. 专利证券化中的信息披露制度法律完善[J]. 金融理论与实践, 2019(5): 56-63.
- [3] 曹雨薇. 知识产权证券化的风险分析与化解[J]. 山西财政税务专科学校学报, 2022(4): 30-35.
- [4] 刘宇佳, 吴瑕. 知识产权证券化风险隔离机制的法律分析[J]. 黑龙江生态工程职业学院学报, 2015(3): 33-35.
- [5] 刘莲峰, 叶赞葆. 我国商标资产证券化的必要性和可行性探究[J]. 知识产权, 2018(8): 54-61.
- [6] 王岩. 知识产权的财务应用——兼谈知识资产的资本化与证券化[J]. 知识产权, 2007, 17(5): 24-29.
- [7] 谭文俊, 陈菊红, 史童. 知识产权证券化发展现状及可行性研究[J]. 生产力研究, 2017(7): 43-45, 75.